

آیا سیاست پولی آلمان درست است؟*

مترجم: بهرام شالگونی

با افزایش نرخ وام اساسی^۱ در اواخر دسامبر، بوندزبانک (Bundesbank) هراسهای مربوط به مسیر آینده اقتصاد آلمان را تشدید کرد و انتقادات خارج از کشور را برانگیخت. با این همه در وضعیت کنونی اقتصاد آلمان، اتخاذ یک موضعگیری پولی، ضرورت بسیار دارد.

در اواسط سال ۱۹۹۰، وحدت کشور، اقتصاد آلمان غربی را با ظرفیت بهره‌برداری بالای آن، در معرض تکان ناشی از تقاضای بسیار زیاد قرار داد. تورم را می‌شد تنها با نحت کنترل آوردن دیگر مطالبات تحمیلی بر ظرفیت تولیدی، محدود کرد. تا اندازه‌ای، این امر با کاهش همزمان تقاضای خارجی به دست آمد، که وقوع آن در زمانی بهتر ممکن نبود. هر چند بخش اساسی تقاضای اضافی با واردات تأمین می‌شد، فشار صعودی بر هزینه‌ها و قیمت‌ها ادامه یافت.

وظیفه‌ای که در برابر سیاست اقتصادی قرار داشت، انتخاب آمیزه‌ای از اقدامهای مالی بود - کاهش هزینه‌های عمومی در آلمان غربی، افزایش مالیاتها و تضییق مالی برای مهار تقاضای کل. در حالی که در یک نظام دموکراتیک، کاملاً منطقی است که سیاست پولی برای تحمل فشار این بار اتخاذ شود، این سیاست، از نظر اقتصادی، حتی صرفاً از لحاظ داخلی نیز، راه حل ضعیفی است، چون نرخ بهره بالای حاصل از آن، عمدتاً به سرمایه‌گذاری آسیب می‌زند.

*"/Is Germany's monetary policy stance justified?". THE ECONOMIST, February 22 1992, p.60.

1. Key lending

سیاستی نه چندان سخت

در این لحظه، دشوار است ارزیابی شود که سیاست پولی آلمان تا چه حد جنبه محدودکننده داشته، و بنابراین، اثر آن را بر بازده اقتصادی در سال ۱۹۹۲، مشکل می‌توان پیش‌بینی کرد. به نظر می‌رسد که نرخ بهره کوتاه‌مدت، وضعیت روشنی دارد: چون سیاست پولی سخت، نخستین بار در نیمه سال ۱۹۸۸ اتخاذ شد، نرخهای اساسی^۱ دوازده برابر افزایش یافت و نرخ تنزیل از ۲/۵ درصد به ۸ درصد و نرخ لمبارد از ۴/۵ درصد به ۹/۷۵ درصد ترقی کرد. با وجود این، نرخ بهره درازمدت، از نیمه دوم سال ۱۹۹۰ به بعد، تا حدود ۱ درصد کاهش یافت، و به نظر نمی‌رسد به ویژه در مقایسه با تورم که حالا ۴ درصد است، بسیار بالا باشد.

از این گذشته، رشد پولی اندازه‌گیری شده با M3، که معیار رسمی بوندزبانک است، هنوز قابل توجه است و آهنگ توسعه از سالهای ۱۹۸۰-۱۹۹۰ تا به حال، چندان کند نشده است. در واقع، رشد M3 در سال ۱۹۹۱، از رقم آماج تا حدی فزونی گرفت. حتی اگر عوامل خاصی مانند تقاضای مارک آلمان در اروپای غربی را به حساب آوریم و نیز این واقعیت را در نظر بگیریم که وحدت دو آلمان تفسیر ارقام رشد پولی را بسیار دشوار ساخته است، باز هم به نظر نمی‌رسد که اقتصاد از لحاظ نقدینگی، کمبودی داشته باشد. سیاست پولی تا اندازه‌ای محدودکننده بوده، اما موجب رکود نشده است.

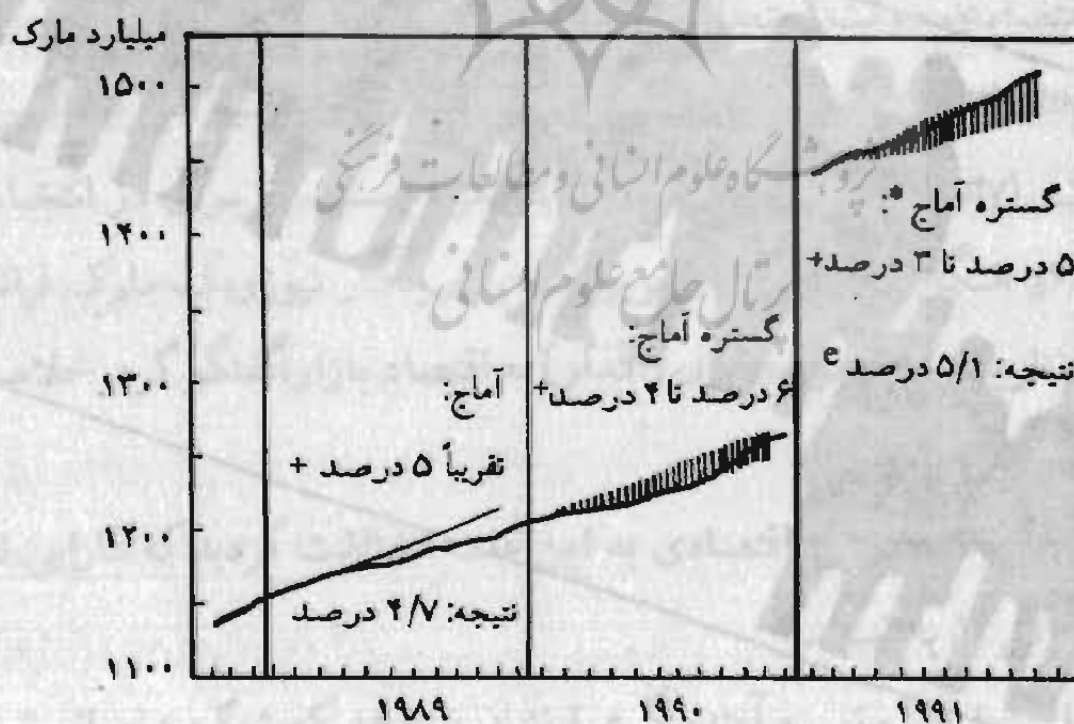
ارزیابی سیاست پولی آلمان در زمینه بین‌المللی آن، دشوارتر است. واقعیت این است که افزایش در نرخ بهره مارک آلمان، کم یا بیش با کاهش نرخ تنزیل دلار آمریکا تا ۳/۵ درصد، مصادف شده و موجب تقویت مارک آلمان می‌شود. با این همه، نه بانک فدرال و نه بوندزبانک، هیچ کدام به یک مارک قوی علاقه‌مند نیستند.

وضعیت در داخل نظام پولی اروپا و در درون بلوک آلمان، بحرانی‌تر است. تا زمانی که نرخ

مبادله ثابت باشد، برخی کشورها مجبورند که یک دوره پولی محدودکننده را در پیش گیرند، حتی اگر از لحاظ زمینه‌های داخلی، موجه نباشد. با این حال، این امر بیش از اینکه نشانگر نیاز به دگرگون‌سازی سیاست پولی آلمان باشد، این پرسش را برمی‌انگیزد که زمانی که پول اساسی^۱ در معرض شرایط غیرعادی اقتصادی است، ثابت نگاه داشتن نرخ مبادله چگونه می‌تواند مناسب باشد.

در آینده قابل پیش‌بینی، میدان برای تسهیلات پولی در آلمان، محدود خواهد بود: پرداختهای دستمزدی و کمبود درآمد دولت بسیار بالاست و پیشرفت اقتصادی در حال تحقق است. تورم در آلمان غربی، با یک توقف در طول نیمه دوم سال ۱۹۹۲، نسبتاً در سال ۱۹۹۳ نیز بالا خواهد بود. با توجه به شرایط یاد شده، سیاست پولی سخت آلمان، کاملاً با اصول پذیرفته‌شده کشورهای جامعه اروپا (EC) در ماستریکت (Maastricht)، منطبق است.

عرضه پول آلمان بر طبق M3: گستره آماج و رشد واقعی



* از سال ۱۹۹۱، تمام - ارقام آلمان - آماج با گستره آماج از چهارمین سه ماهه سال تا چهارمین سه ماهه سال آینده، داده شده است.
e رقم برآورد شده.